

生物医药行业

华北制药 (600812)

公司点评报告

评级: 买入 维持

收盘价(元) 13.20

目标价(元) 16.80

市场数据

总股本(百万) 1028

流通 A 股(百万) 1028

流通 B 股/H 股(百万) -/-

总市值(百万元) 135

流通 A 股市值(百万元) 135

相关研究

《华北制药：高成长性带来二次腾飞》
2010.10

华北制药 2010 年报点评：精彩进行时

事项:

公司于2011年4月1日发布2010年年报。年报披露公司在2010年实现营业收入102.87亿元，比09年同期增长107.98%；实现营业利润2.77亿元；实现净利润2.62亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.42亿元；实现每股收益0.235元。

单位：元 币种：人民币

	2010 年	2009 年	本期比上年同期增减(%)	2008 年
营业收入	10,286,643,421.79	4,945,927,221.13	107.98	4,985,970,909.41
利润总额	362,140,556.41	-269,561,565.08	不适用	-423,571,152.43
归属于上市公司股东的净利润	241,831,473.98	-368,038,655.08	不适用	282,246,466.07
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	123,228,783.39	-405,137,291.70	不适用	281,155,448.32
经营活动产生的现金流量净额	-598,352,279.09	1,016,024,434.21	-158.89	1,110,914,875.25
	2010 年末	2009 年末	本期末比上年同期末增减(%)	2008 年末
总资产	9,120,361,278.16	7,390,469,448.23	23.41	7,182,711,395.12
所有者权益(或股东权益)	1,018,381,403.20	885,665,997.32	14.98	1,425,048,740.44

数据来源：公司公告

点评:

1. **实现扭亏为盈**: 2010年华北制药扭亏为盈，公司实现营业收入102.87亿元，比2009年同期增长107.98%；公司在2009年做了较大的坏账准备，达5.5亿元，即使加回该部分，公司的营业收入也较同期增长达到87.17%。

2. **管理见成效**: 2010年对于公司来说是一个改革的转折点，也是一个新的起点。整个2010年的经营环境对于公司来说并没有优势。维生素C的持续降价，青霉素产品价格的低迷，以及国家降价政策的影响，节能减排，新版药典，以及原料，动力成本的上涨等种种困境都为公司的发展造成了制约，但公司依然实现了盈利，表现了公司在被冀中

生物医药研究小组

证书编号 S0120209080060

联系人

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责声明部分

能源接管后，新管理层对华北制药管理上的成效初见。主要体现在：

（1）营销制度的改革。公司推行专业化营销管理，调整了销售组织架构，对原料和制剂药销售分别组建了6个和11个专业化管理团队，加强了质量管理、政府事务和考核职能，建立了更加贴近市场的快速反应机制。

（2）新产品营销模式。根据产品价格、毛利、市场需求及产能情况，确立了十大商业模式，不断拓宽终端渠道。

（3）完善激励约束机制。销售队伍建设得到不断加强，建立实施了新的薪酬体系和绩效考核评价体系，坚持收入与业绩挂钩，加大考核奖惩力度，有效激发了业务人员的积极性。

（4）集采集供模式节约成本。组建了销售分公司、物资供应分公司和研发中心，通过实施集中采购、统一管理，全年降低采购成本4500多万元。

（5）财务管理节约费用。建立了财务集中管控模式和资金统一管控系统，实现了银企直联和资金集中动态管理。推行全面预算管理，构建了完整的供、产、销、存管理新体系。全年降低管理费用及财务费用4163万元。

（6）质量管理有提升。20多个品规的产品通过了药品GMP认证或复认证，土霉素通过FDA复认证，阿莫西林和氨苄西林获德国EGMP证书，两性霉素B和阿莫西林重粉获得了COS证书。

（7）节能减排创效益。公司全年共实施了70余个节能项目和20个环保项目，累计节能1.96万吨标准煤，节约能源费用5500万元，COD减排191.1吨，超额完成“十一五”和河北省“双三十”节能目标。

（8）信息制度是保障。不断强化内控制度体系和信息化系统建设，新定或修订了11项规章制度，对118项制度进行了汇编，六大信息化平台全面上线运行，企业管理的规范化水平得到了进一步提升。

3. 研发显实力：公司具有雄厚的研发实力，公司的新药公司是公司研发能力的引擎。公司研发看点主要在于：

(1) 国家一类抗癌新药已完成一期临床实验；狂犬病毒抗体已经进入一期临床实验；用于治疗老年痴呆症的中药新药参乌胶囊已完成三期临床。

(2) 2011 年初，公司研发的一类新药甲磺酸左旋多沙唑嗪及重组人血白蛋白药用辅料已通过国家食品药品监督管理局的审批，获得了药物临床试验批件。

(3) 国内最大的新型头孢项目建成，新制剂项目开工建设；玻璃分公司搬迁改造项目投产运行。同时在落实项目的认证许可、市场、质量、成本、目标和责任人等要素的基础上，加快推进新产品产业化基地项目建设。目前，免疫抑制剂项目已完成试生产，正加紧准备GMP认证；抗肿瘤项目工程已基本完工；白蛋白项目主要设备已安装就位。这些项目将为促进产品结构调整和产业优化升级提供强有力的支撑。

4. 投资亮点： 公司的投资亮点在于：

(1)：公司正处于经营的拐点。从2010年的年报来看，公司的经营情况正处于好转。冀中能源的管理团队接管华北制药以后，从营销，财务，激励制度等方面进行了大刀阔斧的改革，并取得了成效，管理团队的管理能力值得看好。同时冀中能源强大的财力支持也为公司的发展保驾护航。

(2) 公司的研发能力不容小觑。公司有多个新药正在进行临床试验，这些新药都具有较大的市场潜力（抗肿瘤，抗癌，生物制剂等），成为公司以后利润新的增长点。

(3) 公司头孢项目目前处于圈地状态。公司大力开展头孢项目的营销，先圈地在耕地。公司作为老牌的抗生素生产企业，产品的生产质量和品牌声誉都具有较高的市场认可度。虽然抗生素药物存在降价的风险，但随着基药市场的扩容和市场份额的增大，公司在头孢领域也能获得利润。

5. 盈利预测： 公司2010年的EPS（0.235）低于我们的预期（0.33），因此我们适当调低公司2011-2012年的EPS，分别为0.56和0.87元。考虑到公司的生物资产和良好的成长性，，根据2011年业绩预测，给予30PE，

对应目标股价为16.80元, 给予“买入”评级。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。